

評級

評級：買入；目標價：22元人民幣

公司簡介

公司主營業務包括固廢業務、供水業務、排水業務以及燃氣業務。

投資亮點

上半年業績增長理想

公司今年上半年收入和扣非淨利潤分別按年增長16.6%和25.8%至26.7億元和4.5億元(人民幣,下同)。其中,固廢業務成核心增長動力,收入按年增37.0%至11.0億元。

行業龍頭之一,受惠行業高增長

(1)近年來在國家政策支持下固廢處理行業高速發展。「十三五」垃圾處理設施規劃指出到2020年底,設市城市生活垃圾焚燒處理占無害化處理的50%以上,其中東部地區達到60%以上。垃圾焚燒發電、危廢處理和餐廚垃圾處理等子市場增長潛力巨大。

(2)公司於13個省市共33個城市提供固廢處理服務,規模和運營水平平均位居全國前列(垃圾焚燒發電垃圾處理量全國第四位),將成為行業高速增長的受惠者。

固廢產業一體化,項目充裕

(1)公司持續佈局「大固廢」的一體化業務,形成協同效應,包括完善前端環衛、中端收轉運、末端處理的全產業鏈;拓展生活垃圾、工業危險廢物、農業垃圾等污染源的覆蓋。

(2)多個項目進展順利:哈爾濱餐廚項目和漳南垃圾焚燒發電項目已在調試,江西贛州危廢項目可年內投產,南海垃圾焚燒發電項目及危廢項目可年內完工。初步確定承接連環保(300090.SZ)6個生活垃圾焚燒發電項目的特許經營權(合計處理規模達4,800噸/日)。隨項目陸續投產,業務規模和市場份額進一步擴大,龍頭地位鞏固。

燃氣業務發展穩健

上半年公司趁村級工業園升級和陶瓷企業清潔能源改造的機遇積極開拓新客戶,燃氣業務收入按年增17.2%。惟氣源採購成本上漲令毛利率降至18.16%。預計下半年成本保持溫和上漲,毛利率增長仍受限。不過,考慮到南海區加氫站建設加快(松崗站和桃園站年內建成投產)以及長遠受惠能源結構改變及煤改氣推進,燃氣業務穩定性和盈利能力增強。

風險因素

- (1) 固廢項目進展不及預期的風險;
- (2) 垃圾焚燒發電補貼、環保監管等國家政策調整的風險;
- (3) 環境服務市場競爭加劇的風險。

彭博盈利分析及預測

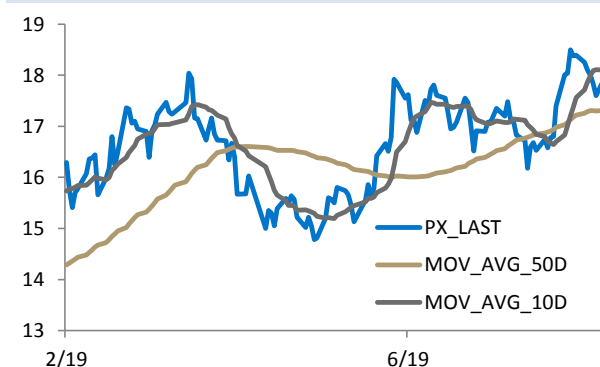
	FY17	FY18	FY19E	FY20E
毛利率(%)	30.9	29.4	30.0	30.7
EBITDA利潤率(%)	39.5	36.7	33.8	33.3
經營利潤率(%)	24.8	23.7	22.2	22.3
淨利潤率(%)	15.7	18.2	15.9	16.4
資產回報率(%)	4.7	4.9	5.2	5.6
股本回報率(%)	12.9	15.7	14.0	14.8
收入增長(%)	13.9	15.7	19.1	16.9
盈利增長(%)	28.2	34.2	4.3	20.5
每股盈利增長(%)	28.8	34.1	4.9	20.0
股息率(%)	1.1	1.1	1.1	1.2

數據來源:時富、彭博

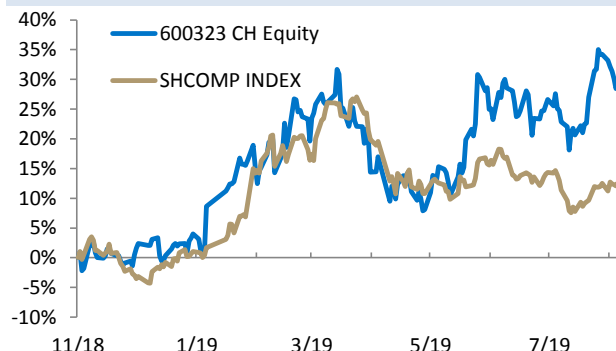
基本數據(人民幣)

現價	17.95	市盈率(倍)	16.4
52週低/高	11.04-18.8	市帳率(倍)	2.2
市值(百萬)	13,754	日均成交(股)	4,180,965

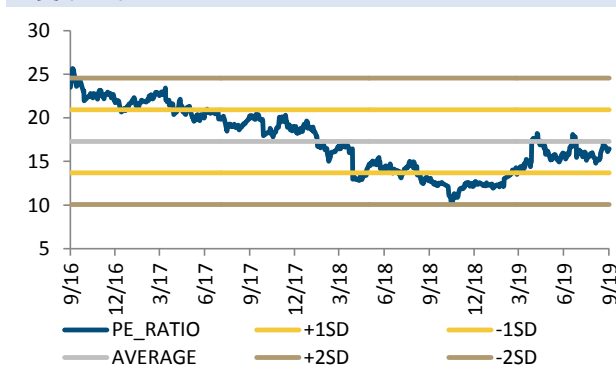
股價表現



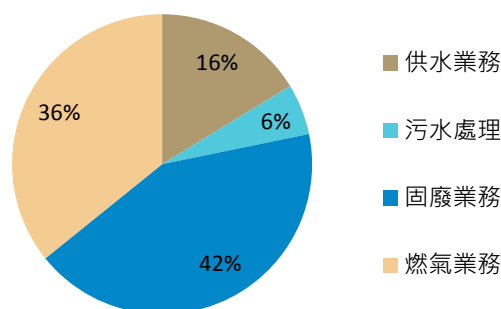
相對市場表現



歷史市盈率



最新按產品劃分的營業收入貢獻





參考資料來源

彭博、公司資料、年度報告、新聞稿、《「十三五」全國城鎮生活垃圾無害化處理設施建設規劃》

聯絡資料

香港總辦事處:	香港皇后大道中181號新紀元廣場低座21樓	(852) 2287 8788
香港服務中心:	九龍旺角彌敦道683-685號美美大廈6樓	(852) 2748 0110
中國內地服務中心:	深圳市福田區華富路1018號中航中心1004A室	(86-755) 2216 5888
	上海市黃浦區黃陂南路838號中海國際中心A座 2501室	(86-21) 3227 9888

免責聲明:

上述資料由時富金融服務集團有限公司(「時富」)提供及分發。上述內容僅供參考。而此述之資料及意見(無論為明示或暗示)均不應視作任何建議、邀約、邀請、宣傳、勸誘、推介或任何種類或形式之陳述。此述資料均來自時富或其聯屬公司認為可靠之來源,但不代表其為準確或完整及應被依賴。時富對任何因信賴或參考有關內容所導致的直接或間接損失,概不負責。此述資料如有任何更改,恕不另行通知。報告中所述及的證券只限於合法的司法地域內交易。除非得到時富事先許可,客戶不得以任何方式將任何此述資料分發予他人。時富對這些未經許可之轉發不會負上任何責任。證券交易服務由時富證券有限公司(根據證券及期貨條例獲發牌進行第一類受規管活動之持牌法團)提供。